

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Suatu gejala dalam kehidupan dunia perusahaan sekarang ini adalah bahwa perusahaan tidak lagi berpuas diri bergerak dalam skala kecil, melainkan dalam skala besar. Untuk itu, perusahaan tersebut tentunya memerlukan modal yang tidak sedikit, terdapat beberapa alternatif pilihan yang dapat diambil oleh perusahaan tersebut sebagai upaya untuk memenuhi hasrat dari perusahaan, yaitu melalui sukuk di pasar modal.

Sukuk atau yang biasa juga disebut dengan Obligasi Syariah adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang. Unit penyertaan tanda investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap turunan dari efek (Z.Dunil, 2004:43), yang diperdagangkan dipasar modal saat ini. Baik di dunia internasional maupun ditingkat nasional. Instrumen ini tumbuh pesat seiring dengan pertumbuhan dan perkembangan instrumen keuangan konvensional lainnya.

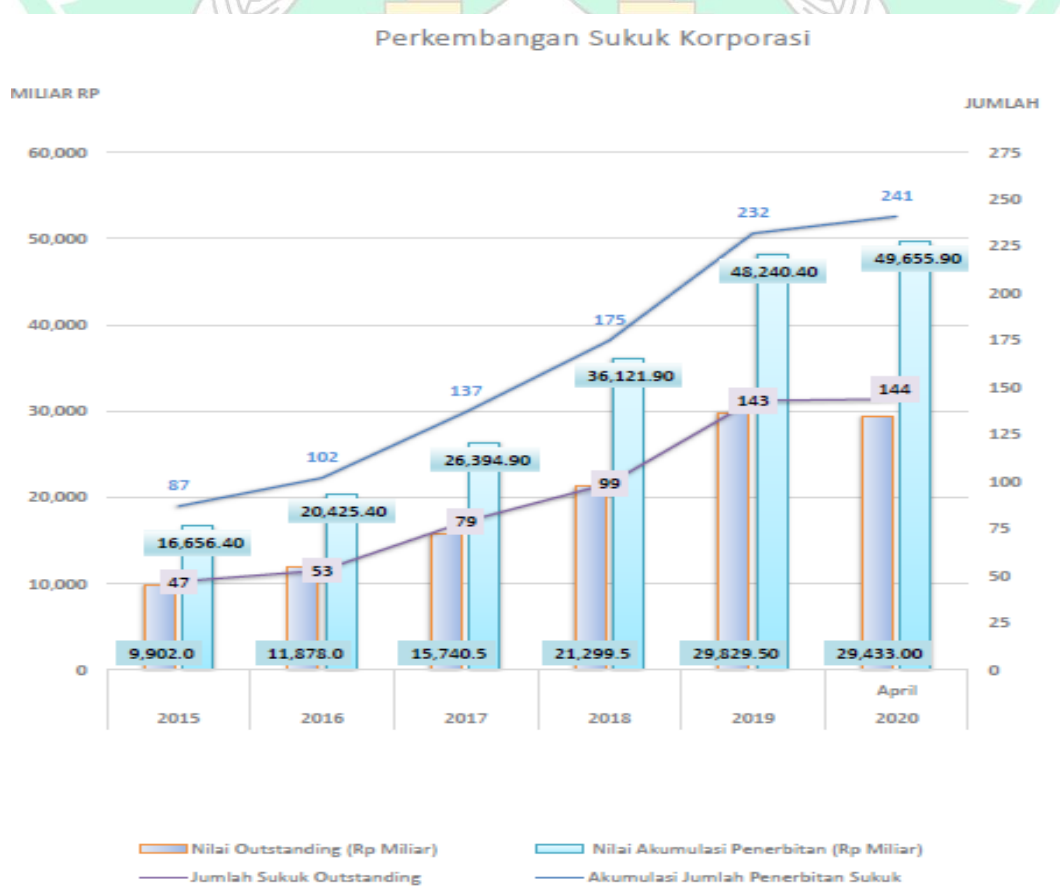
Obligasi syariah berbeda dengan obligasi konvensional. Perbedaan utama antara sukuk dan obligasi konvensional yaitu terletak pada aset kepemilikan (*underlying asset*) yang lahir dari struktur utama produk keuangan islam (Malia & Andayani, 2015). Sukuk memerlukan *underlying asset* yang merupakan dasar penerbitan dan sumber pembayaran imbalan, yang distruktur melalui suatu skema transaksi dengan menggunakan akad syariah, sedangkan obligasi konvensional tidak memerlukan *underlying asset*. *Return* atau imbalan yang didapat oleh pemegang obligasi konvensional adalah berupa bunga (*interest*), sedangkan imbalan bagi pemegang sukuk dapat berupa bagi hasil, *fee*, atau *margin*. Dalam Islam, segala hal yang berkaitan dengan bunga termasuk dalam kategori riba, maka instrumen-instrumen yang mengandung unsur bunga ini dikeluarkan dari daftar investasi halal. Hal inilah yang mendasari dibentuknya obligasi syariah.

Sukuk secara terminologi merupakan bentuk jamak dari kata “*sakk*” dalam bahasa Arab yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan. Fatwa

DSN-MUI No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/*margin/fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo (Silviana Pebruary, 2016).

Di dalam PSAK 110 menerangkan bahwa Sukuk adalah efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi) atas: aset berwujud tertentu; manfaat atas aset berwujud tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada; jasa yang sudah ada maupun yang akan ada; aset proyek tertentu, atau kegiatan investasi yang telah ditentukan.

Pasar Sukuk Indonesia mengalami perkembangan yang sangat signifikan dari tahun ke tahunnya.



Gambar 1.1
(Sumber: Laporan OJK per April 2020)

Dari grafik ini dapat kita lihat bahwa perkembangan sukuk pertahunnya hampir mengalami kenaikan. Dapat dilihat kenaikan nilai *outstanding* sukuk mengalami kenaikan pertahunnya walaupun tidak terlalu signifikan dibandingkan dengan nilai akumulasi penerbitan yang terus meningkat signifikan, akan tetapi perkembangan nilai akumulasi penerbitan yang signifikan dikarenakan investasi pada produk sukuk semakin menarik minat investor untuk berinvestasi dikarenakan banyaknya kelebihan yang ditawarkan dari investasi sukuk.

Tetapi obligasi syariah juga dapat menimbulkan suatu risiko, salah satunya ialah risiko gagal bayar (*default risk*). Untuk mengurangi adanya risiko tersebut, maka diperlukan informasi dari pihak ketiga yang dapat dijadikan pedoman dalam mengambil keputusan investasinya, sehingga informasi keuangan suatu entitas bisnis yang berkualitas sangat dibutuhkan sebagai pertanggungjawaban atas pengelolaan dana yang ditanamkan. Peringkat obligasi syariah bertujuan untuk mengetahui *return* yang diperoleh beserta risiko yang ditanggung bagi investor yang ingin berinvestasi dalam bentuk obligasi. Adapun terdapat tiga lembaga pemeringkat yang ada di Indonesia yaitu, PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), Fitch Indonesia, dan ICRA.

Sudana (2009: 127) menyatakan bahwa salah satu bahan pertimbangan investor dalam memilih obligasi yang diterbitkan oleh berbagai perusahaan adalah informasi tentang peringkat obligasi. (Darmadji & Fakhruddin 2012: 14) berpendapat bahwa peringkat obligasi dikeluarkan oleh lembaga yang secara khusus bertugas memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan perusahaan. Semua obligasi yang diterbitkan wajib diberi peringkat sedemikian agar dengan adanya peringkat tersebut maka investor dapat mengukur atau memperkirakan seberapa besar risiko yang akan dihadapi dengan membeli obligasi tertentu. (Darmadji dan Fakhruddin, 2012: 44).

Peringkat obligasi syariah merupakan skala resiko dari semua obligasi syariah yang diperdagangkan. Skala tersebut menunjukkan tingkat keamanan suatu obligasi syariah bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan oleh

kemampuan emiten sebagai penerbit obligasi syariah dalam membayar bagi hasil dan pelunasan pokok obligasi pada akhir masa jatuh temponya. Secara umum obligasi dibagi menjadi dua peringkat yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D). *investment grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau negara dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya. Investor yang mencari investasi yang aman, umumnya mereka memilih rating *investment grade*. *Non-investment grade* adalah kategori perusahaan dianggap memiliki kemampuan yang meragukan dalam memenuhi kewajibannya dan cenderung sulit memperoleh pendanaan (www.pefindo.com).

Informasi peringkat sukuk sangat dibutuhkan oleh investor sebagai pertimbangan jika ingin berinvestasi. (Kamstra dkk. 2001) mengatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi yaitu faktor keuangan dan non keuangan. Faktor keuangan dapat dilihat dari rasio aktivitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio *leverage*, dan *growth* (pertumbuhan perusahaan), sedangkan faktor non keuangan meliputi *size* perusahaan, umur obligasi, *secure* (jaminan), reputasi auditor.

Sejumlah penelitian yang meneliti faktor apa saja yang dapat mempengaruhi peringkat sukuk. Adapun diantaranya telah dilakukan oleh: Purwaningsih (2013) yang memberikan bukti bahwa rasio *leverage*, likuiditas *secure*, dan *maturity* mampu digunakan untuk memprediksi peringkat sukuk, begitu juga dengan penelitian Afiani (2010) yang menemukan bahwa rasio likuiditas dan profitabilitas mampu digunakan untuk memprediksi peringkat sukuk dan rasio *leverage* dan produktivitas tidak dapat digunakan untuk memprediksi peringkat sukuk. Penelitian Magreta dan Poppy (2009) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi, dengan hasil bahwa *Firm Size*, likuiditas, profitabilitas, *leverage*, produktivitas, *secure*, *maturity* dan reputasi auditor berpengaruh terhadap prediksi peringkat sukuk. Penelitian Melis (2014) yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat sukuk sedangkan profitabilitas, *leverage*, produktivitas, *secure*, *maturity* dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Penelitian ini mencoba untuk menguji kembali faktor-faktor yang

mempengaruhi peringkat sukuk. penelitian ini akan menggunakan variabel Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan. Penggunaan variabel tersebut dikarenakan pada penelitian sebelumnya masih terjadi perbedaan hasil, sehingga memotivasi penulis mengambil variabel-variabel tersebut.

Dari uraian latar belakang masalah di atas, maka penulis mengambil judul: “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Sukuk Perusahaan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia”

B. Fokus Kajian

1. Identifikasi masalah

Ada dua unsur yang selalu melekat pada setiap investasi, yaitu hasil dan resiko. Dua unsur ini selalu mempunyai hubungan searah, semakin tinggi resiko investasi maka akan semakin besar peluang untuk hasil yang diperoleh, dan begitu juga sebaliknya. Agar investor memiliki gambaran tingkat risiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar, maka sebelum perusahaan mengeluarkan sukuk, akan dilakukan proses pengujian peringkat (*rating*) terhadap sukuk tersebut.

Rating itu sendiri merupakan salah satu acuan dari investor ketika akan memutuskan membeli suatu sukuk. Proses rating sebuah sukuk membutuhkan waktu sekitar satu sampai dua bulan. Terdapat dua kategori kelompok peringkat sukuk yaitu kategori kelas investasi (*investment grade*) dan kategori bukan kelas investasi (*non investment grade*). Sehingga muncul pertanyaan apakah pemeringkatan obligasi sudah tepat dan akurat sebagai pandangan para investor nantinya. Peringkat obligasi syariah memberikan pernyataan informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan. Peringkat juga berfungsi untuk membantu kebijakan publik untuk membatasi investasi spekulatif para investor. Sehingga kualitas obligasi dapat dinilai dari peringkatnya. (Margareta dan Poppy : 2009)

Dari rating inilah kita dapat menentukan apakah investasi yang kita pilih adalah investasi yang baik dan menguntungkan, dan *rating* ini

memberikan gambaran seberapa besar perkembangan suatu sukuk yang diterbitkan kepada publik. Dan proses *rating* ini melewati pengolahan dari data keuangan dan non keuangan, data keuangan untuk melakukan *rating* didapat dari rasio – rasio keuangan perusahaan yang diolah dari data laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan dan data non keuangan yang digunakan adalah kemampuan audit dari auditor independen yang melakukan audit pada tingkat produktivitas, *secure* dan *maturity* yang dimiliki perusahaan

2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka perumusan masalah yang akan diangkat adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap peringkat sukuk?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap peringkat sukuk?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk?
5. Apakah profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat sukuk?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Menguji pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk
2. Menguji pengaruh likuiditas terhadap peringkat sukuk
3. Menguji pengaruh *leverage* terhadap peringkat sukuk
4. Menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk
5. Menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk?

D. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini dapat dimanfaatkan oleh beberapa pihak untuk memenuhi kebutuhannya masing-masing. Manfaat untuk beberapa pihak tersebut diantaranya:

1. Bagi Peneliti/Akademisi

Diharapkan penelitian ini dapat dijadikan referensi ataupun landasan pijak bagi penelitian selanjutnya.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi bahan masukan bagi manajemen di perusahaan dalam memperhatikan rasio-rasio keuangan yang memiliki potensi pengaruh yang tinggi bagi peringkat sukuk.

3. Bagi Investor dan Calon Investor

Hasil dari penelitian ini dapat dijadikan masukan dalam pengambilan keputusan investasi sukuk.

E. Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah, Perumusan masalah tujuan dan manfaat penulisan, serta sistematika penulisan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Pada bab ini penulis menguraikan mengenai landasan teori dan pengertian tiap variabel, telaah penelitian terdahulu, hipotesis penelitian, dan kerangka pemikiran.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini penulis menguraikan populasi dan sampel yang akan digunakan dalam penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini penulis menjabarkan mengenai objek penelitian, analisis data, interpretasi hasil pengujian hipotesis, dan keterkaitan antara hasil penelitian dengan penelitian terdahulu.

BAB V : SIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini penulis menjabarkan kesimpulan yang diperoleh dari pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, serta saran yang ditujukan untuk berbagai pihak yang terkait.